

Informe de Mercados

El primer semestre del año se ha visto caracterizado por un aumento significativo de la inflación a nivel global como consecuencia, principalmente, de la escalada de los precios del crudo tras la invasión rusa de Ucrania y de los cuellos de botella en la cadena de suministros debido a la política de cero Covid en China. En este contexto, el ritmo de subida de los tipos de interés se fue volviendo cada vez más agresivo, hasta que las sorpresas negativas en algunos indicadores de confianza intensificaron los temores a un escenario de estanflación. En términos globales, 2022 podría crecer un 3.6%. El semestre termina con fuertes caídas de las bolsas, ampliación de los diferenciales de crédito y subidas de rentabilidad de la deuda pública de más calidad. En Europa, las primas de riesgo de la deuda periférica han aumentado ante las expectativas de subidas de tipos del BCE, mientras que el euro baja frente al dólar un 7,8% hasta 1,0483 (lastrado por la guerra de Ucrania). En cuanto a las materias primas, destaca la subida del precio del crudo (48,5% el Brent a 115,0\$/b) y, en menor medida, la de los precios agrícolas. El oro, por su parte, salda el semestre con una ligera caída del 1,1%

Renta Fija

El primer semestre cierra con una fuerte determinación de los bancos centrales para hacer frente a las elevadas tasas de inflación, a las que ha contribuido en buena medida la guerra de Ucrania. Por un lado, la Fed, que había iniciado el ciclo alcista de tipos en marzo con una subida de 25pb, añadía otros 50pb en mayo y 75pb más en junio hasta dejarlos en el 1,50%-1,75%, siendo esta última la mayor subida desde 1994. El conflicto de Ucrania, el final acelerado de las compras de bonos del BCE y su retórica cada vez más agresiva en lo que a tipos de interés se refiere, así como el riesgo político en Francia (tras las elecciones presidenciales y legislativas) e Italia (tensiones en la coalición de gobierno), han tenido un impacto negativo en la deuda periférica europea. La mayor aversión al riesgo y la definitiva retirada del mercado de los bancos centrales han afectado de manera significativa al mercado de crédito en los últimos meses. A pesar de que los fundamentales de las empresas siguen siendo relativamente sólidos, el deterioro en las expectativas de crecimiento ha aumentado la preocupación por un potencial aumento de las tasas de impago.

	30/06/2022	31/03/2022	31/12/2021
Indicadores Renta Fija			
Tipos interés 10 años (Eur)	1,34%	0,55%	-0,18%
Tipo de intervención (USA)	1,75%	0,50%	0,25%
Indicadores Renta Variable			
IBEX 35	8.099	8.445	8.714
Eurotop 100	3.136	3.435	3.562
S&P 100 (Euros)	1.646	1.885	1.930
MSCI Emergentes Latam (USD)	2.041	2.686	2.130
Indicadores Divisas			
Dólar vs. Euro	1,05	1,11	1,14

Renta Variable

El aumento de riesgo de recesión ha presionado al índice mundial ACWI en los últimos meses, marcando nuevos mínimos anuales en junio y cerrando el semestre cerca de los mismos, con los mercados desarrollados liderando las caídas más claramente en el segundo trimestre, y la práctica totalidad de las plazas en negativo. La volatilidad ha alcanzado en varios momentos del año niveles no vistos desde ene-21. El S&P500 entraba en mercado bajista en junio, y el Nasdaq lo hacía ya en marzo aunque alcanzaba nuevos mínimos tanto en mayo como en junio, mientras que el Stoxx600 se quedaba a las puertas del mismo. La bolsa nipona es la que mejor ha aguantado este año. En Europa la composición sectorial y la cercanía al foco del conflicto bélico en Ucrania explican en buena medida el comportamiento relativo. Así, destaca el mejor tono de bolsas con sesgo a energía y materiales como Reino Unido y Noruega, y el malo de Alemania, Italia, Francia y Holanda. En emergentes en el acumulado anual prevalece el mejor comportamiento relativo del 1T de Latam pese a la recuperación relativa de Asia al finalizar las restricciones por Covid. Europa Emergente queda claramente a la cola.

Sectorialmente se observa cierto sesgo defensivo, con mejor comportamiento relativo de consumo estable, farmacéuticas y utilities, aunque el sector que destaca claramente, y único en positivo, es el petrolero, apoyado por la fuerte subida del crudo. En el otro extremo encontramos sectores como tecnología y servicios de comunicación americanos (elevadas valoraciones en el inicio del año y castigados por el repunte de las rentabilidades de la deuda), consumo discrecional (lastrado por la inflación) e inmobiliarias. En lo referido a factores, en el acumulado anual destaca la fuerte subida del relativo de valor frente a crecimiento (pese a cierto movimiento de vuelta en junio) y el mejor comportamiento de alto dividendo y mínima volatilidad.

BBVA Plan 40

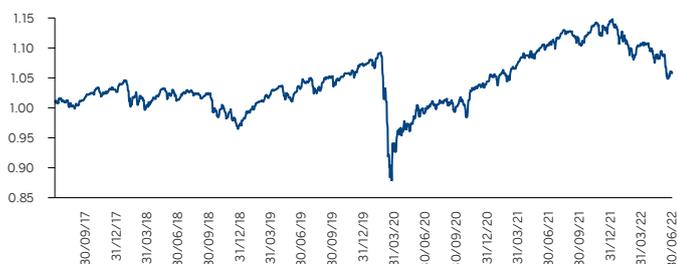
Informe Periódico a 30/06/2022

Definición del Plan

Plan de Pensiones del Sistema Individual integrado en el fondo de pensiones de Renta Variable Mixta BBVA 40, F.P.

El fondo invierte entre el 30% y el 50% en renta variable, con su punto medio en el 40%. El resto está invertido en activos de renta fija y liquidez con una duración media de la cartera entre 2 y 4 años, en función de las expectativas de tipos de interés. El fondo podrá invertir hasta un máximo del 30% en divisas distintas al euro, pudiendo cubrirse eventualmente en su totalidad.

Evolución del Plan



Informe de Gestión

Durante el semestre, se ha llevado a cabo la revisión de la visión estratégica del plan, con un horizonte temporal de medio y largo plazo. Tras la ampliación de spreads y la subida de tipos experimentada durante el periodo, hace que mejore la perspectiva para el crédito, sobre todo para grado inversión. Con el cambio de las expectativas de política monetaria, la renta fija gobiernos zona euro mejora su atractivo, aunque se mantiene emergentes como el área más interesante dentro del asset class. En renta variable, bajamos algo la preferencia por el activo, pasando a una zona de neutralidad. Alternativos sigue siendo un activo interesante en cuanto a rentabilidad ajustada por riesgo en este entorno.

Con todo ello, desde el punto de vista estratégico, vemos un mayor atractivo relativo en crédito y alternativos, teniendo una visión neutral en renta variable y siendo renta fija gobiernos y cash los activos con menor atractivo relativo.

Con respecto a la duración soberana, hemos subido la duración en el periodo, aunque seguimos con duraciones por debajo del rango medio.

Mantenemos posiciones en deuda emergente local y añadimos posiciones de deuda en dólares. Además, disminuimos la mitad de la posición de gobiernos China. Dentro de crédito, hemos aumentado el peso en crédito europeo Grado Inversión en el tramo 1-10 años de la curva y mantenemos la posición en deuda corporativa emergente. En renta variable, hemos deshecho las posiciones en REITs americanos tras el deterioro de atractivo.

Por último, estratégicamente, mantenemos la visión constructiva en activos alternativos como sustitutos de la liquidez, principalmente a través de estrategias Risk Premia y CTAs. En el periodo hemos añadido un fondo market neutral. Adicionalmente, mantenemos la apuesta de valor relativo favoreciendo el comportamiento de la metodología Shiller CAPE sobre el S&P 500 en detrimento del propio índice.

Desde un punto de vista táctico, mantenemos una posición defensiva en renta variable, con exposiciones cercanas al mínimo del rango. En crédito, mantenemos High Yield a nivel global y deuda emergente Divisa Fuerte. Por último, en divisas, cerramos el periodo largos de dólar frente al euro.

La exposición del plan a renta variable se ha situado entre el 32% y el 47% durante el periodo. La duración de la cartera ha oscilado entre 1,1 y 1,8 años, modificando de manera dinámica tanto la duración americana como europea. Tácticamente, en renta variable, tomamos beneficios de la mitad de la posición de valor relativo del sector energético europeo contra el mercado. Por otro lado, abrimos dos nuevas posiciones relativas: largo del índice de Reino Unido FTSE 100 contra S&P500 y largo de bancos europeos contra el mercado. En materias primas, cerramos la posición sobre el ETF de oro físico. Finalmente, en lo que respecta a opciones, implementamos una cobertura sobre parte de la renta variable del plan que cerramos antes de vencimiento con beneficio positivo. En este entorno, el plan ha obtenido una rentabilidad en el segundo trimestre de -4,41%.

Rentabilidad del Plan*

Acumulada año	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	Histórica (desde inicio)
-7,64%	9,54%	5,49%	2,89%	2,94%	1,92%	1,94%	2,19%

*Estas rentabilidades se refieren a la rentabilidad media anual de los 1, 3, 5, 10, 15 y 20 últimos años naturales cerrados, desde la Fecha Inicio Plan / Integración en Fondo (según Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

Comisiones Aplicadas

Comisión Anual de Gestión	1,500%
Comisión Anual de Depósito	0,200%

Desglose de Gastos y Comisiones Acumuladas en el Año

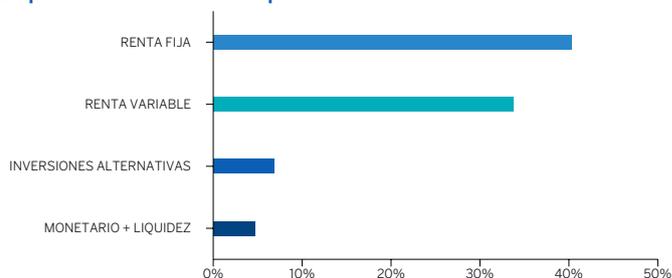
	Importe	Dato en %
Total Gastos del Fondo Imputables al Plan	1.176.438,94	0,84
Comisiones de la Entidad Gestora	965.493,06	0,69
Comisiones de la Entidad Depositaria	137.800,95	0,10
Servicios Exteriores	3.504,05	-
Amortización Gastos de Establecimiento del Fondo	-	-
Otros Gastos	-	-
Costes Indirectos acumulados	69.640,88	0,05
Total Gastos del Plan de Pensiones	-	-
Actuarios y Asesores	-	-
Notarios y Registros del Plan	-	-
Otros Gastos	-	-
Gastos Totales Acumulados en el periodo	1.176.438,94	0,84

(*) % s/Cuenta de Posición excluida, en su caso, la provisión matemática

Datos Generales del Plan

Gestora	BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P.
Depositario	BBVA, S.A.
Fecha inicio del Plan	10/06/1996
Patrimonio	133.755.651,49 €
Valor Liquidativo	1,05633 €
Participes + Beneficiarios	10.826

Exposición Cartera - Tipo de Activo



Principales Inversiones (excluidos derivados)

Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	M. Monetario	6,92%
ETF: AMUNDI MSCI EUROPE UCITS DR	Renta Variable	6,35%
iShares Core MSCI Europe UCITS ETF EUR DIS	Renta Variable	6,17%
Xtrackers MSCI Europe UCITS ETF 1C	Renta Variable	6,16%
Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	M. Monetario	5,15%
BNP Paribas InstiCash EUR 1D IT 1 Cap	M. Monetario	5,15%
Institutional Cash Series PLC - Blackrock	Renta Fija	3,08%
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.45 25	Renta Fija	3,06%
FRANCE (GOVT OF) 0 27	Renta Fija	2,63%
BINDEX EUROPA INDICE FI	Renta Variable	2,22%

Riesgo Divisa

DOLAR USA	9,85%
OTRAS DIVISAS	11,50%

Hechos Relevantes

A través de la Ley 12/2022, se ha modificado la Ley de Regulación de los planes y fondos de pensiones, incorporando el nuevo límite de aportaciones para el 2023, así como la puesta en marcha del Fondo de pensiones de empleo de promoción pública abierto, y, de planes de pensiones de empleo simplificado, estos serán aquellos: a) promovidos por empresas incluidas en acuerdos colectivos sectoriales. b) planes de empleo del sector público promovidos por las administraciones públicas y, c) planes de pensiones de trabajadores por cuenta propia o autónomos, promovidos por asociaciones, federaciones, confederaciones

La Entidad Depositaria ostenta una participación mayoritaria en la Entidad Gestora, por lo que esta ha adoptado procedimientos internos para evitar los conflictos de interés que pudiesen producirse y para que las operaciones vinculadas que, en su caso puedan aprobarse se realicen en interés exclusivo del Fondo de Pensiones y a precios o condiciones iguales o mejores que los del mercado.

No se ha recibido todavía indemnización por la class action o demanda colectiva a la que está adherido el plan. Adicionalmente, durante el periodo el Plan se ha adherido a nuevas class actions o demandas colectivas, si bien el importe que se espera recibir no se estima que vaya a tener un impacto material en el valor liquidativo. La Sociedad Gestora tiene contratados los servicios de una entidad con dilatada experiencia en este tipo de procedimientos judiciales para facilitar el cobro de las indemnizaciones correspondientes; esta entidad cobrará exclusivamente una comisión de éxito por dicho servicio.

El Fondo ha obtenido unos ingresos financieros derivados de retrocesiones de las comisiones de gestión aplicadas en Fondos de Inversiones en que ha invertido parte de su patrimonio, que ascienden a 4.652,14 euros, lo que supone un 0,00% sobre el patrimonio.

Rotación Acumulada de la Cartera: 0,61

(Número de veces que el importe de las operaciones realizadas en instrumentos financieros supera al patrimonio medio gestionado)

Instrumento	Valoración €	Peso %	Instrumento	Valoración €	Peso %
ABBVIE INC 1.375 24	101.067	0,076%	BetaMiner Behedged A EUR	1.460.773	1,092%
ABERDEEN PROPERTY SECONDARIES PARTNERSII	561.541	0,420%	BetaMiner I A EUR ACC	1.365.355	1,021%
ABN AMRO BANK NV 0.6 27	269.621	0,202%	BlackRock Global Index Funds - iShare Emer	6.615	0,495%
AEROPORTI DI ROMA SPA 1.625 29	82.568	0,062%	CARREFOUR SA 2.625 27	97.211	0,073%
AEROPORTS DE PARIS 2.75 30	97.620	0,073%	CEPSA FINANCE SA 1 25	96.707	0,072%
ALTAMAR ACP SECONDARIES 4, FCR_CLASE B	1.899.435	0,355%	CITIGROUP INC 0.5 27	97.042	0,073%
AMUNDI PRIME EURO CORPORATES UCITS ETF DR	675.798	0,505%	COCA-COLA CO/THE 1.125 27	96.702	0,072%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/ 2 28	94.751	0,071%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 0.875 28	179.792	0,134%
AQR UCITS Funds - Style Premia UCITS Fund	1.883.904	1,396%	COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.125 25	103.596	0,077%
AT&T INC 1.6 28	113.386	0,085%	CREDIT AGRICOLE ASSRNCES 4.25 PERP	99.214	0,074%
AT&T INC 2.4 24	101.723	0,076%	CREDIT SUISSE GROUP AG 1 27	223.563	0,167%
AUTOROUTES DU SUD DE LA 1.25 27	94.023	0,070%	CTE CO TRANSP ELEC 1.5 28	91.280	0,068%
AXA World Funds - ACT Emerging Markets Sho	275.870	0,052%	DANONE SA 0.709 24	97.898	0,073%
Amundi Euro Liquidity-Rated Sri R2 C EUR I	9.256.982	6,921%	DANONE SA 1.208 28	92.148	0,069%
Amundi S&P 500 UCITS ETF USD C	2.352.991	1,759%	DANSKE BANK A/S 0.5 25	126.093	0,094%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 1 26	185.849	0,139%	DEUTSCHE BANK AG 1.625 27	90.126	0,067%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG 2.575 29	98.573	0,074%	DH EUROPE FINANCE II 0.75 31	91.853	0,069%
BANCO SANTANDER SA 1.125 25	96.650	0,072%	DNB BANK ASA 0.25 29	250.752	0,187%
BANCO SANTANDER SA 2.5 25	98.382	0,074%	DPAM L - Bonds Emerging Markets Sustainabl	133.814	0,100%
BANQUE FED CRED MUTUEL 2.625 24	102.057	0,076%	E.ON SE 0.35 30	80.773	0,060%
BELGIUM KINGDOM 0 27	330.869	0,247%	EDP FINANCE BV 2 25	99.588	0,074%
BERKSHIRE HATHAWAY INC 1.125 27	95.754	0,072%	ELECTRICITE DE FRANCE SA 4.125 27	107.745	0,081%
BINDEX EUROPA INDICE FI	148.254	2,217%	ENEL FINANCE INTL NV 0.5 30	89.278	0,067%
BNP PARIBAS 2.125 27	96.889	0,072%	ENEL FINANCE INTL NV 1 24	135.060	0,101%
BNP Paribas InstiCash EUR ID IT 1 Cap	6.888.645	5,150%	ENEL FINANCE INTL NV 1.125 26	97.396	0,073%
BOND FORWARD - BAC 1.379 02/07/25	98.940	0,074%	ENGIE SA 2.375 26	100.313	0,075%
BOND FORWARD - BASGR 0 7/8 11/15/27	46.973	0,035%	ETF: AMUNDI MSCI EUROPE UCITS DR	8.496.708	6,352%
BOND FORWARD - BMW 1 1/2 02/06/29	47.711	0,036%	ETF: ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	445.536	0,333%
BOND FORWARD - BNP 2 3/8 02/17/25	98.850	0,074%	EUROPEAN UNION 0 28	371.665	0,278%
BOND FORWARD - BPCEGP 0 1/2 02/24/27	88.123	0,066%	FASTIGHETS AB BALDER 1.125 27	76.067	0,057%
BOND FORWARD - BTPS 1.45 05/15/25	4.096.958	3,063%	FIDELITY NATL INFO SERV 2 30	119.892	0,090%
BOND FORWARD - DPWGR 1 5/8 12/05/28	71.333	0,053%	FRANCE (GOVT OF) 0 25	373.512	0,279%
BOND FORWARD - DT 0 1/2 07/05/27	49.476	0,037%	FRANCE (GOVT OF) 0 27	3.514.211	2,627%
BOND FORWARD - DT 1 1/2 04/03/28	48.185	0,036%	FRANCE (GOVT OF) 0 30	714.639	0,534%
BOND FORWARD - EDF 4 5/8 04/26/30	54.806	0,041%	FRANCE (GOVT OF) 0 31	874.054	0,653%
BOND FORWARD - FMEGR 1 1/2 05/29/30	43.741	0,033%	FRANCE (GOVT OF) 0 32	1.647.251	1,232%
BOND FORWARD - GS 0 1/4 01/26/28	62.862	0,047%	FUT EURO FX CURR FUT Sep22	-625.000	0,468%
BOND FORWARD - HEIGR 1 1/2 02/07/25	49.509	0,037%	FUT FTSE 100 IDX FUT Sep22	999.417	0,757%
BOND FORWARD - JPM 1 1/2 01/27/25	98.622	0,074%	FUT MSCI EmgMkt Sep22	-525.210	-0,395%
BOND FORWARD - OBL 1.3 10/15/27	699.464	0,523%	FUT STOXX 600 OIL Sep22	1.012.960	0,752%
BOND FORWARD - RAGB 0 04/20/25	2.606.480	1,949%	FUT STOXX EUROPE 600 Sep22	2.382.120	1,770%
BOND FORWARD - RAGB 0 1/2 04/20/27	759.997	0,568%	GAM Multibond - Local Emerging Bond C UNHE	208.461	0,156%
BOND FORWARD - SIEGR 1 3/8 09/06/30	57.516	0,043%	Global Evolution Funds - Frontier Markets	2.688	0,100%
BOND FORWARD - SPGB 0.7 04/30/32	1.235.571	0,924%	Goldman Sachs - SICAV I - GS Emerging Mark	313.610	0,234%
BOND FORWARD - VV 0 07/19/24	50.408	0,038%	Goldman Sachs Funds plc - Euro Liquid Rese	6.891.846	5,152%
BOND FUTURE EURO-BOBL FUTURE Sep22	-665.251	-0,650%	H LUNDBECK A/S 0.875 27	89.210	0,067%
BOND FUTURE EURO-BUND FUTURE Sep22	176.914	0,222%	HEIMSTADEN BOSTAD TRESRY 0.75 29	69.179	0,052%
BOND FUTURE EURO-SCHATZ FUT Sep22	98.918	0,082%	ING GROEP NV 0.375 28	85.065	0,064%
BOND FUTURE US 10YR NOTE (CBT)Sep22	852.916	0,755%	INMOBILIARIA COLONIAL SO 2 26	94.620	0,071%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 26	1.846.455	1,380%	IRELAND GOVERNMENT BOND 0.2 30	257.245	0,192%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0 28	209.192	0,156%	Institutional Cash Series PLC - Blackrock	4.123.708	3,083%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.3 26	1.916.340	1,433%	Invesco Euro Corporate Bond Fund S ACC	2.139.929	0,400%
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2.55 32	1.229.188	0,919%	EUR		
BRIDGEPOINT DIRECT LENDING II UNLEVERED	728.021	0,544%	Invesco S&P 500 UCITS ETF A	2.377.190	1,759%
BRITISH TELECOMMUNICATIO 1 24	101.337	0,076%	JPMorgan Funds - Emerging Markets Corporat	58.505	0,044%
BUNDESobligation 0 27	964.922	0,721%	JPMorgan Funds - Emerging Markets Local Cu	135.780	0,102%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 31	202.292	0,151%	KFW 0 25	1.264.827	0,946%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0 32	871.397	0,651%	KFW 0 28	731.696	0,547%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0 26	1.033.912	0,773%	LLOYDS BANKING GROUP PLC 3.5 26	192.088	0,144%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0.6 31	642.532	0,480%	LOGICOR FINANCING SARL 0.75 24	100.181	0,075%
BUONI POLIENNALI DEL TES 0.85 27	492.836	0,368%	Lyxor Euro Government Bond 3-5Y DR UCITS E	1.342.675	1,004%
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.45 25	4.096.958	3,063%	Lyxor Newcits Irl PLC - Lyxor / WNT Divers	1.036.882	0,775%
BUONI POLIENNALI DEL TES 1.6 26	1.471.939	1,100%	Lyxor S&P 500 UCITS ETF DIST USD	2.358.898	1,764%
BUONI POLIENNALI DEL TES 2 25	114.192	0,085%	MASTERCARD INC 2.1 27	130.577	0,098%
BUONI POLIENNALI DEL TES 5.25 29	931.128	0,696%	MERCEDES-BENZ GROUP AG 1.375 28	93.378	0,070%
			MERCEDES-BENZ INT FINCE 0.25 23	103.374	0,077%
			MONDELEZ INTL HLDINGS NE 0.25 29	91.092	0,068%
			MORGAN STANLEY 1.875 27	125.169	0,094%
			Muzinich Funds - Emerging Markets Short Du	3.742	0,056%

Instrumento	Valoración €	Peso %
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 26	1.921.161	1,436%
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5 32	759.760	0,568%
NIDEC CORP 0.046 26	90.401	0,068%
Neuberger Berman Investment Funds PLC-Neub	829.478	0,620%
ORANGE SA 1.875 30	93.738	0,070%
OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR VAL	1.191.613	0,884%
PAR.ALTAMAR BUYOUT EUROPA FCR -EUR-	2.468	0,002%
PAR.CORPFIN CAPITAL FUND III,F.C.R	4.989	0,004%
PARTNERS GROUP GLOBAL VALUE 2017	785.203	0,587%
PERNOD RICARD SA 1.125 25	97.868	0,073%
PSA BANQUE FRANCE 0.625 24	100.833	0,075%
Pictet - Emerging Local Currency Debt J EU	128.263	0,096%
Pictet - Short Term Emerging Corporate Bon	3.765	0,056%
RCI BANQUE SA 1.125 27	92.406	0,069%
REP ES00000129A8 01-07-2022 -1%	957.542	0,716%
REPUBLIC OF AUSTRIA 0 25	2.606.480	1,949%
SANOFI 1 25	98.276	0,073%
SNAM SPA 0.875 26	97.597	0,073%
SPDR Bloomberg Emerging Markets Local Bond	111.812	0,084%
STANDARD CHARTERED PLC 1.2 31	201.126	0,150%
STELLANTIS NV 3.875 26	102.568	0,077%
SUMITOMO MITSUI FINL GRP 1.546 26	191.172	0,143%
Schroder ISF EURO Corporate Bond C	53.306	0,399%
State Street Euro Corporate Bond ESG Scree	233.104	0,174%
TAKEDA PHARMACEUTICAL 2.25 26	99.602	0,074%
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.528 25	99.916	0,075%
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.715 28	95.509	0,071%
TORONTO-DOMINION BANK 0.375 24	169.265	0,127%
TOTALENERGIES CAPITAL 2.125 29	97.165	0,073%
UBAM - Global High Yield Solution	1.267.612	0,943%
AH-CAP-E		
UBS Lux Bond SICAV - China Fixed Income RM	701.527	0,131%
UNICAJA BANCO SA 1 26	89.277	0,067%
UPM-KYMMENE OYJ 0.125 28	81.676	0,061%
VINCI SA 1.75 30	93.386	0,070%
VODAFONE GROUP PLC 1.6 31	92.544	0,069%
VODAFONE GROUP PLC 2.2 26	100.473	0,075%
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1.875 27	93.362	0,070%
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.25 30	96.854	0,072%
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875 PERP	87.429	0,065%
Vanguard S&P 500 UCITS ETF USD DIST	1.170.380	0,876%
Vontobel Fund - EURO Corporate Bond AQQ EU	282.425	0,201%
Xtrackers II EUR Corporate Bond UCITS ETF	676.210	0,506%
Xtrackers II USD Emerging Markets Bond UCI	128.488	0,096%
Xtrackers MSCI Europe UCITS ETF 1C	8.241.285	6,161%
Xtrackers S&P 500 Swap UCITS ETF 1C	2.354.459	1,760%
iShares China CNY Bond UCITS ETF USD ACC	174.338	0,130%
iShares Core MSCI Europe UCITS ETF EUR DIS	8.250.471	6,168%
iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD ACC	1.175.083	0,879%
iShares EUR Govt Bond 3-5yr UCITS ETF EUR	1.340.901	1,002%
iShares J.P. Morgan USD EM Bond UCITS ETF	525.196	0,393%
iShares JP Morgan EM Local Government Bond	133.049	0,099%